

УДК 336.63

*Кужелев М. О., Нечипоренко А. В.***ВПЛИВ ПОВЕДІНКОВИХ ФАКТОРІВ НА УПРАВЛІННЯ
ФІНАНСОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ КОРПОРАЦІЇ: ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ**

У статті розглянуто теоретичні підходи щодо поведінкових аспектів корпоративного управління. Досліджено вплив поведінкових факторів на управління фінансовою діяльністю корпорації, зокрема прийняття фінансових рішень суб'єктами корпоративних відносин. Значна увага приділяється соціально-психологічним детермінантам поведінки корпорації в умовах динамічного зовнішнього середовища. Виявлено, що, знаючи основні причини нерациональних дій суб'єктів корпоративних відносин, можна передбачити і контролювати подібні ситуації, в результаті чого уникати негативних наслідків ірраціональної поведінки.

Ключові слова: поведінкові фінанси, корпорація, акціонери, фінансові рішення, управління фінансовою діяльністю, ірраціональна поведінка.

*Кужелев М. А., Нечипоренко А. В.***ВЛИЯНИЕ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА УПРАВЛЕНИЕ
ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ КОРПОРАЦИИ:
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ**

В статье рассмотрены теоретические подходы относительно поведенческих аспектов корпоративного управления. Исследовано влияние поведенческих факторов на управление финансовой деятельностью корпорации, в частности принятие финансовых решений субъектами корпоративных отношений. Значительное внимание уделяется социально-психологическим детерминантам поведения корпорации в условиях динамичной внешней среды. Выведено, что, зная основные причины нерациональных действий субъектов корпоративных отношений, можно предусмотреть и контролировать подобные ситуации, в результате чего избежать негативных последствий иррационального поведения.

Ключевые слова: поведенческие финансы, корпорация, акционеры, финансовые решения, управление финансовой деятельностью, иррациональное поведение.

Kuzheliev M. O., Nechyporenko A. V.

INFLUENCE OF BEHAVIOURAL FACTORS ON FINANCIAL MANAGEMENT OF CORPORATION: THEORETICAL ASPECTS

In the article theoretical approaches of rather behavioural aspects of corporate management are considered. Influence of behavioural factors on financial management of corporation, in particular adoption of financial decisions by subjects of the corporate relations is investigated. Considerable attention is paid to social and psychological determinants of behavior of corporation in the conditions of the dynamic external environment. It is revealed that, knowing the main reasons for irrational actions of subjects of the corporate relations, it is possible to provide and control similar situations therefore to avoid negative consequences of irrational behavior.

Keywords: behavioural finance, corporation, shareholders, financial decisions, financial management, irrational behavior.

Постановка проблеми. В сучасних умовах розвитку економіки країни управління фінансовою діяльністю корпорації є однією з найбільш актуальних проблем, вирішення якої передбачає потребу у дослідженні впливу поведінкових факторів. Це обумовлюється й невизначеністю понятійного апарату щодо поведінкових аспектів управління, мінливістю зовнішнього середовища функціонування корпорацій та характерними умовами господарювання окремих підприємств.

Дослідження поведінкових фінансів, розпочаті наприкінці ХХ ст., нині призвели до посилення наукового інтересу та отримали практичну спрямованість в галузі розвитку міждисциплінарних економічних наук і когнітивних досліджень поведінкових факторів з метою забезпечення ефективного управління сучасними корпоративними структурами в умовах

динамічного зовнішнього середовища. Відтак, актуалізується питання дослідження впливу поведінкових факторів на управління фінансовою діяльністю корпорації, адже нерідко акціонери діють під впливом певних стереотипів мислення, упереджених думок, ілюзій сприйняття, помилкового аналізу важливої інформації та інших суб'єктивних поведінкових факторів, які в сукупності та взаємодії чинять вагомий вплив на процес прийняття важливих фінансових рішень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження впливу поведінкових факторів на управління корпорацією зробили відомі зарубіжні вчені, такі як: Д. Аріелі, Дж. Аккерлоф, Д. Канеман, Дж. Катона, Г. Саймон, Р. Сайєрт, Дж. Марч, А. Тверські, Р. Шиллер та ін. Серед вітчизняних науковців питання поведінкових фінансів знаходяться у площині наукових інтересів П. Ілляшенка, Т. Кізими, М. Ліпича, О. Терещенка та ін.

Метою статті є аналіз поведінкових факторів, які впливають на управління фінансовою діяльністю корпорації.

Виклад основного матеріалу. Управління фінансовою діяльністю як систему відносин варто розглядати крізь призму економіки та психології. Так, з точки зору економіки, управління фінансовою діяльністю – це цілеспрямований процес перерозподілу фінансових ресурсів між різними економічними суб'єктами фінансової системи; діяльність по залученню та ефективному використанню фінансових ресурсів. З точки зору психології, управління фінансовою діяльністю – це кардинально інше, коли індивідуум діє не як раціональний суб'єкт, який враховує свої вигоди та не піддається емоціям, а дуже часто діє нерационально, приймаючи необґрунтовані та спонтанні рішення під впливом поведінкових чинників таких як: прагнення до переваги, агресивність, егоїзм, нетактовність, невиконання даної обіцянки тощо. Саме цей факт лежить в основі вивчення такого напрямку фінансової науки як біхевіористичні (поведінкові) фінанси.

Поведінкові фінанси досліджують взаємозв'язок прийняття фінансових рішень та психології поведінки учасників фінансових відносин. Представники

цього напряму є прихильниками думки щодо обмеженої раціональності економічних агентів, тобто піддають сумніву висновки теорій раціональних очікувань та ефективності ринків.

Значний вплив на управління корпорацією здійснює біхевіористична (поведінкова) теорія, яка досліджує корпорацію крізь призму індивідуальних мотивацій її власників (акціонерів) та зацікавлених сторін. Поведінкові теорії акцентують увагу на активній ролі корпорацій в економіці, їх здатності не тільки пристосовуватися до змін у ринковому середовищі, але й впливати на це середовище. Вони виходять із неможливості швидкого досягнення будь-якої цілі та концентрують увагу на дослідженні функціонування внутрішніх структур корпорації і проблем прийняття фінансових рішень. Корпорація не прагне досягнення лише однієї цілі – максимізації прибутку, а керується низкою цілей, що відображають наміри акціонерів на різному рівні її існування (зростання ринкової вартості компанії, підвищення фінансових статків власників тощо). Виявлення диференційованих мотивацій одиниць та сприйняття своєї ролі в організації приводить до внутрішніх конфліктів, які впливають на дії корпорації та, відповідно, її позиції на ринку. Ці дії можуть мати рівнонаправлені або різнонаправлені вектори цілей, тому необхідна інфраструктура узгодження диференційованих цілей. У рамках корпоративної ієрархії – це внутрішня інфраструктура узгоджень, а в зовнішньому оточенні подібну функцію виконує ринкова інфраструктура як процес багатоступеневого пошуку ринкової рівноваги між економічними суб'єктами [1, с. 54].

Економісти-біхевіористи для обґрунтування своїх гіпотез оперують такими вихідними положеннями [2, с. 105]:

- для фінансових ринків характерні аномалії та періодичні кризи, зумовлені психологічними факторами;
- конфлікти цілей агентів, відповідальних за прийняття економічних рішень, є перманентними, що пояснюється суб'єктивними преференціями учасників фінансових відносин;

- інформація між учасниками фінансових відносин розподіляється асиметрично;
- ілюзорна через ментальні й психологічні фактори поведінки окремих суб'єктів фінансових відносин видається їм раціональною, що веде до колективної нераціональності;
- фінансові рішення досить часто приймаються під впливом емоцій;
- індивіди набагато більше часу витрачають на прийняття маловажних рішень.

Розвиток біхевіоризму продовжив Г. Саймон, який першим запровадив психологічні фактори в теорію прийняття рішень. Свої ідеї вчений виклав у статті «Поведінкова модель раціонального вибору» [3], за яку отримав Нобелівську премію. Головний зміст його концепції полягає в тому, що структура корпорації і прийняття рішень розглядається з точки зору групової кооперативної поведінки. Рішення в корпорації приймають колективно на загальних зборах акціонерів, а інтереси кожного власника різні і обмежені як неможливістю передбачити всі наслідки прийнятих рішень, так і їхніми особистими прагненнями (максимізація доходів від інвестування) та соціальними амбіціями.

Продовжили працювати в даному напрямі Р. Сайєрт та Дж. Марч, основним предметом досліджень яких стала саме фірма. Результати досліджень викладені у праці «Поведінкова теорія фірми» [4]. Вони намагались побудувати теорію фірми, яка діє в умовах постійного «квазівирішення» конфліктів між підрозділами в організації, що складають, на думку Дж. Марча, «політичні коаліції». Однак джерелами конфліктів вони вважали природний для будь-якої організації розподіл відповідальності за досягнення різних цілей і «обмежену раціональність» менеджерів в їх прагненні впоратися з проблемами управління. Будь-яка організація, за Сайєртом-Марчем, має досить сильні соціальні механізми для вирішення конфліктів (компромісне узгодження цілей і завдань, утворення резервів на випадок непередбачених ускладнень, переведення уваги з розгляду одних проблем на інші і т. п.). Розвиваючи такі ідеї, як сатисфакція

(досягнення скоріше задовільних, ніж максимальних результатів в ухваленні рішень), обмежена раціональність і послідовний пошук Р. Сайерт, Г. Саймон і Дж. Марч сприяли утвердженню погляду на те, що менеджери – це живі люди, а не пристрої для раціонального вирішення проблем або обчислювані машини. Особи, що ухвалюють рішення, не працюють в умовах досконалого знання, звідси виникає невизначеність щодо реального стану справ.

В контексті розгляду питання управління фінансовою діяльністю корпорації доцільним є виокремлення поведінкових факторів впливу на цей процес. Наукові дослідження у цій сфері виявили поведінкові чинники, які формують фінансові рішення та впливають на функціонування корпорації та на фінансовий ринок в цілому. На нашу думку, доцільно виділяти дві основні групи поведінкових факторів, які впливають на управління фінансовою діяльністю корпорації: емоційного впливу та когнітивного впливу (рис. 1).

Емоції є одним із головних механізмів внутрішньої регуляції психічної діяльності й поведінки індивіда, спрямованих на задоволення актуальних потреб. Емоції – це переживання людиною ситуативного чи дійового значення предметів та явищ минулого, теперішнього або майбутнього [5]. Варто зауважити, що емоції впливають на людей по-різному. Одна і та ж емоція неоднаково сприймається і переживається різними людьми, а також певною людиною в різних ситуаціях. Поведінкові фактори, що відносяться до групи емоційного впливу виникають під дією імпульсу чи інтуїції. У результаті фінансові рішення приймаються на основі відчуттів та не підлягають раціональному розрахунку.

Поведінкові фактори емоційного впливу включають ірраціональну складову, яка заперечує вирішальну роль розуму в пізнанні і на перший план висуваються такі види людських здібностей як відчуття, інстинкт, інтуїція, споглядання тощо.

В свою чергу, когнітивна психологія вивчає принципи організації пізнавальних процесів та відмінності в тому, як люди сприймають, осмислюють й організовують свій досвід, оцінюють його та користуються ним [5].

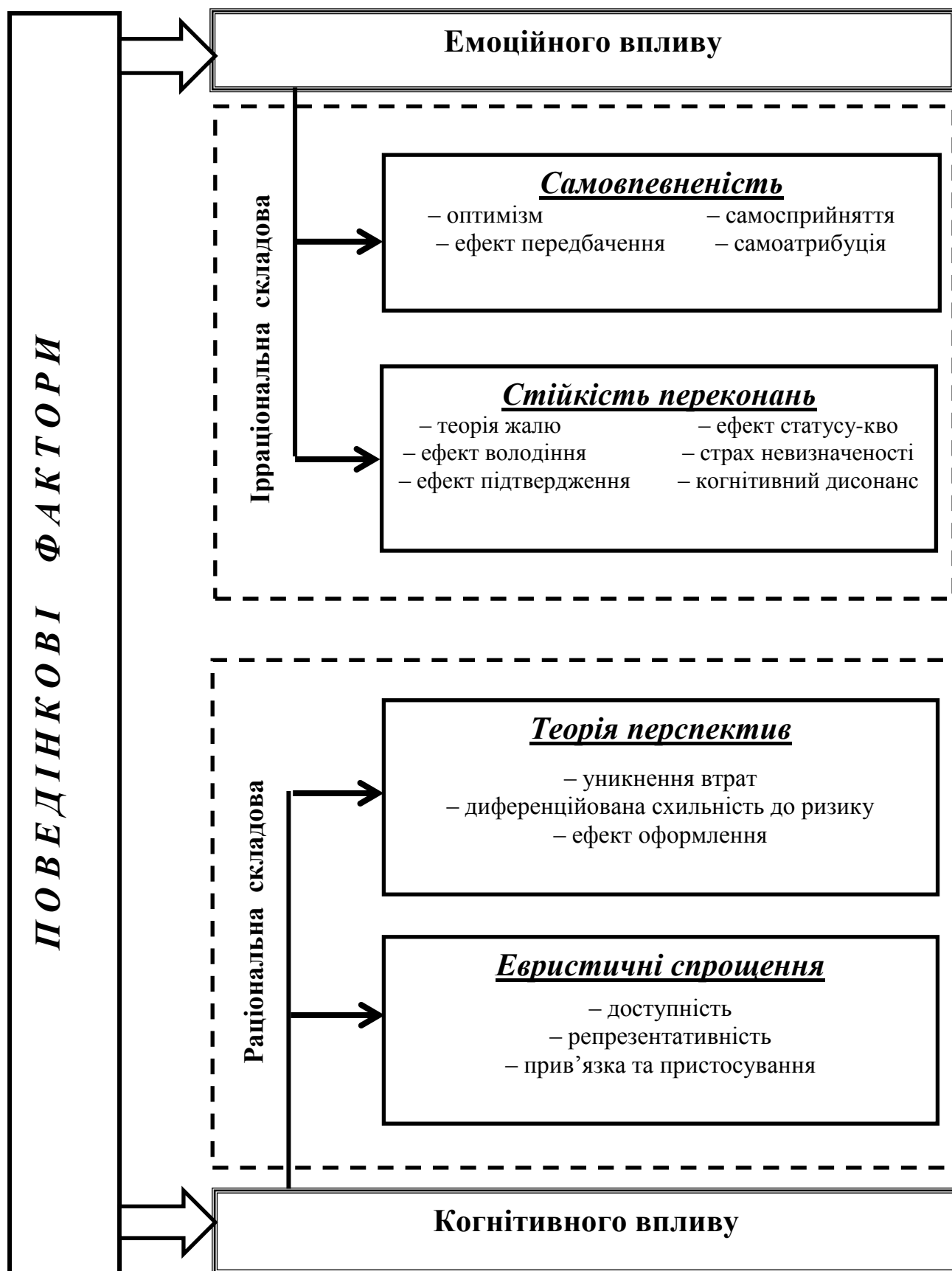


Рис. 1. Класифікація поведінкових факторів, які впливають на управління фінансовою діяльністю корпорації

Джерело: складено авторами.

Прийняття рішень здійснюється на основі евристичних спрощень і теорії перспектив. Тобто, прослідковується раціональна складова, яка базується на тому, що основним джерелом знання виступає розум, логічне міркування, теоретичні узагальнення. В свою чергу, когнітивні процеси розглядаються як психічні процеси, що виконують функцію раціонального пізнання.

Відхилення, які виникають при когнітивних процесах можуть бути скореговані на основі навчання чи шляхом чіткішої інформованості. Так, менеджмент корпорації зацікавлений у пошуку більш ефективних механізмів прийняття ефективних фінансових рішень. Емоції виникають спонтанно і підсвідомо, тому нівелювати їх вплив надзвичайно складно. Відтак, учасники корпоративних відносин, бажаючи контролювати емоції, не завжди здатні це зробити. В такому випадку, слід їх виявити та пристосовуватись до їхньої дії.

До поведінкових факторів емоційного впливу доцільно віднести самовпевненість та стійкість переконань.

Самовпевненість передбачає віру суб'єктів корпоративних відносин у достовірність власних інтуїтивних суджень. Така емоція полягає в перебільшенні рівня власних знань та можливостей контролювати ситуацію.

В. Де Бондт у своїх дослідженнях дійшов висновку, що люди схильні здійснювати прогноз ринку на основі простої екстраполяції тренду. При цьому, вузький довірчий інтервал, який вони надають власним передбаченням свідчить про їхню самовпевненість. Довірчий інтервал у дослідженнях В. Де Бондта був також нецентральним, тобто оптимальний прогноз не відображав середнє значення між оптимістичним і песимістичним прогнозом, а був зміщений в певну сторону [6].

Б. Барбер і Т. Одеан зробили висновок, що самовпевненість зумовлює надмірний обсяг торгів на фондовому ринку. Зокрема, дохідність торговців, які уклали найбільшу кількість угод на ринку була нижчою, ніж середньоринкова. Також учені виявили, що чоловіки більш самовпевнені, ніж жінки та торгують на 45 % більше, а тому мають нижчу дохідність, у порівнянні з жінками [7].

Самовпевненість підсилюється дією оптимізму, ефекту передбачення, самосприйняття та самоатрибуції. Оптимізм полягає в тому, що більшість людей виражають нереалістично позитивні погляди щодо їх можливостей. Р. Бюлер, Д. Гріффін і М. Росс експериментально довели, що більше 90 % респондентів при плануванні прогнозують завершення завдань раніше, ніж насправді їх закінчують [8].

Ефект передбачення полягає в тому, що після настання події індивіду здається, що він знав, що ця подія відбудеться, а тому може передбачити і майбутню подію також. М. Монті, П. Легренці виявили сильний вплив даного ефекту на портфельні рішення інвесторів, зокрема щодо розміщення активів [9].

Ефект самосприйняття проявляється тоді, коли у людини відсутня чітко визначена установка щодо будь-якої проблеми, наприклад тому, що вона рідко стикається з подібними явищами. Тому спостереження за поведінкою інших учасників дає їй можливість сформулювати відповідну установку.

Ефект самоатрибуції виникає, коли учасники фінансового ринку свої успіхи розцінюють як результат власних умінь, а невдачі як випадковість. Як змінюється впевненість інвестора, залежно від дохідності власних вкладень вивчали К. Даніель, Д. Хіршлейфер та А. Субрахманям [10].

Стійкість переконань як складова поведінкових факторів емоційного впливу полягає в тому, що сформувавши певну думку, люди підтримують її довго та неохоче змінюють. У результаті дії цієї емоції виникають такі ефекти як ефект жалю, ефект володіння, ефект підтвердження, ефект статусу-кво, страх невизначеності.

Ефект жалю виникає як властивість індивідів уникати прийняття рішень, які можуть викликати в майбутньому жаль, тому вони утримують позиції щодо цінних паперів надто довго. Уникнення невизначеності стимулює надавати перевагу тим рішенням, які є знайомими над незнайомими. С. Басу довів вплив даного ефекту тим фактом, що дохідності відображають «погані новини» швидше, ніж «хороші» [11].

Ефект володіння показує, що власники корпорації (акціонери) цінують активи, якими володіють вище, ніж аналогічні на ринку. Д. Канеман, Дж. Кнетч і Р. Талер здійснили експерименти і продемонстрували, що ефект володіння виникає навіть за ринкових умов, коли існує з можливість навчання [12].

Ефект підтвердження передбачає властивість індивідів шукати докази, які підтримують їхні переконання та недооцінюють чи перефразовують аргументи протилежної точки зору.

У 1988 році В. Самуельсон та Р. Зекхаузер виявили ефект статусу-кво. Він полягає в тому, що люди схильні залишати все без змін та не шукати кращі можливості. Люди мають схильність до інвестування в знайоме, а часто ігноруючи принципи теорії портфеля [13].

Страх невизначеності безпосередньо пов'язаний зі страхом втрати постійних джерел доходів. Невизначеність пов'язана з можливістю виникнення в ході реалізації рішення несприятливих ситуацій і наслідків. Тобто, невизначеність – це відсутність будь-якої визначеності щодо очікуваних небезпек, які сприймаються на ірраціональному рівні [14].

У 1956 році психологом Л. Фестінджер було введено нове поняття в соціальну психологію – теорія когнітивного дисонансу. Когнітивний дисонанс – це відчуття психічного дискомфорту індивіду, яке виникає внаслідок зіткнення в свідомості суперечливих ідей. Якщо нова інформація суперечить його уявленням, індивід намагатиметься уникнути неприємних відчуттів, шляхом ігнорування цієї інформації та пошуку підтримки власних переконань в процесі прийняття фінансових рішень [15].

У 1979 р. Д. Канеман і А. Тверські представили критику теорії очікуваної корисності Бернуллі та розробили альтернативну теорію прийняття рішень в умовах невизначеності – теорію перспектив [16]. Одним із постулатів цієї теорії є те, що індивіди є більш чутливими до втрат, ніж до вигравів. Це означає, що для економічних суб'єктів важливіше уникнення збитків, ніж отримання прибутків. Саме тому корпорації більше енергії та інвестицій спрямовують із метою недопущення збитків, а не отримання прибутків. Окрім цього,

менеджмент корпорації готовий нести набагато вищі ризики для збереження ситуації порівняно з ризиками, пов'язаними з її зміною.

Згідно цієї теорії суб'єкти управління, як і будь-який окремих індивід, обирають варіант, який має максимальний рівень корисності. Проте корисність за теорією перспектив розраховується не так як в теорії очікуваної корисності. Корисність результату не дорівнює абсолютній мірі добробуту, а розраховується як корисність зміни добробуту у порівнянні з певною межею. Корисність перспективи дорівнює сумі добутків суб'єктивної ймовірності та корисності зміни добробуту [16].

Отже, згідно теорії перспектив, в управління фінансовою діяльністю корпорації менеджери схильні оцінювати результати за ризиковими операціями не за підсумковим результатом, а за кількістю перемог і поразок, порівнюючи їх з певною граничною межею. Вони переоцінюють бажані результати і бояться втрат.

Функція корисності Д. Канемана і А. Тверські представлена на рисунку 2. Вона увігнута для вигод (у зв'язку з небажанням ризику) та опукла для втрат (пошук ризику), а також більш стрімка для втрат, ніж для вигод (ефект уникнення втрат).

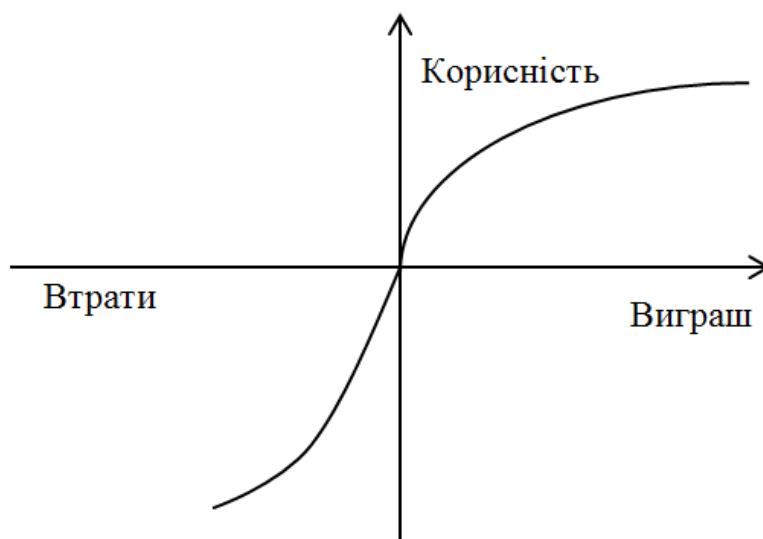


Рис. 2. Функція корисності Д. Канемана і А. Тверські

Джерело: [16].

На відміну від теорії очікуваної корисності, згідно якої схильність до ризику незмінний, теорія перспектив доводить, що схильність до ризику індивіду змінюється залежно від того чи відчуває він себе в полі виграшу, чи в полі втрат. Такий ефект має назву диверсифікована схильність до ризику.

Теорія перспектив розглядає ефект оформлення як чинник прийняття рішення в умовах ризику. Ефект оформлення (фреймінг) – це когнітивне упередження, коли люди реагують на певний вибір по-різному залежно від контексту, тобто того, як такий вибір подається – як втрата чи виграш. Тобто, залежно від призми висвітлення проблеми акціонери формують різні висновки.

Евристичні спрощення полягають у розв'язанні проблеми на основі чіткого підрахунку, без використання необхідних механізмів для отримання достовірних результатів. До евристичних спрощень акціонери вдаються при прийнятті швидких рішень та в зв'язку з необхідністю оперувати великою кількістю даних. Формування висновків на основі евристики приводить до систематичних помилок [17].

Д. Канеман і А. Тверські виділяли три види евристики, які виникають у випадку вибору в умовах невизначеності: доступність, репрезентативність і прив'язка та пристосування [16].

Евристика доступності – це побудова судження на основі зіставлення частоти якогось явища з тим, наскільки легко на думку приходять відповідні приклади. При подібній оцінці людина покладається на обмежену кількість прикладів або випадків. Це спрощує комплексну задачу оцінки ймовірності та прогнозування значущості події до простих суджень, заснованих на власних спогадах.

Репрезентативність полягає в оцінці ймовірності віднесення невизначеної події до процесу, на основі того, наскільки подія:

- 1) схожа за певними характеристиками до генеральної сукупності;
- 2) відображає яскраві особливості процесу, яким була генерована.

Під впливом репрезентативності виникають системні помилки щодо оцінки ймовірності настання події. З однієї сторони, надмірну вагу надають

значенню апостеріорній ймовірності гіпотези при описі події та недостатньо враховують загальну ймовірність настання події.

З іншої сторони, для репрезентативності характерною є недооцінка розміру вибірки. У результаті цього, менеджери корпорації прогнозують фінансові показники, будують статистичні та імовірнісні моделі на основі короткострокової інформації, яка не може бути основою для застосування теорії ймовірності і математичної статистики [18].

Прив'язка та пристосування як фактор евристичних спрощень, відображає ситуацію, коли індивід приймає рішення на основі коригувань початкових даних. Дані коректування, як правило, недостатні і тому приводять до помилкових рішень.

Висновки. Підсумовуючи вищевикладене, варто зазначити, що і власники (акціонери) корпорації, і менеджмент поводять себе не завжди раціонально. І хоча вони намагаються приймати раціональні рішення, враховуючи всі обставини, їм не завжди вдається реалізувати це на практиці. Все тому, що існує прямий вплив поведінкових факторів на управління фінансовою діяльністю корпорації, адже людина – це емоції, які інколи затьмарюють розум, тому в екстремальній ситуації, яка вимагає прийняття негайних рішень, можуть спрацювати саме поведінкові чинники емоційного впливу, які призводять до ірраціональних дій.

Впливу різноманітних поведінкових факторів суб'єктивного характеру піддаються всі учасники корпоративних відносин незалежно від професійної підготовки та досвіду роботи. Тому врахування означених поведінкових факторів надалі уможливить підвищити ефективність управління фінансовою діяльністю корпорації в умовах динамічного зовнішнього середовища.

Список джерел:

1. Кужелев М. А. Корпоративное управление: сущность и элементы / М. А. Кужелев // Економіка і організація управління. – Вип. 3. – Донецьк : ДонНУ, Каштан, 2008. – С. 51–58.

2. Терещенко О. О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів / О. О. Терещенко // Фінанси України. – 2011. – № 10. – С. 104–116.
3. Simon H. A. A behavioral model of rational choice / H.A. Simon // Quarterly Journal of Economics. – 1955. – No 69. – P. 99–118.
4. Cyert R. M. A behavioral theory of the firm / R. M. Cyert, J. G. March. –2nd ed. – Cambridge, Mass., USA : Blackwell Business, 1992. – 252 p.
5. Столяренко О. Б. Психологія особистості : навч. посібник для ВНЗ / О. Б. Столяренко. – Київ : Центр учбової літератури, 2012. – 280 с.
6. De Bondt W. Betting on Trends: Intuitive Forecasts of Financial Risk and Return / W. De Bondt // International Journal of Forecasting, 1993. – № 9. – P. 355–371.
7. Barber B. M. Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors / B. M. Barber, T. Odean // The Journal of Finance. 2000. – № 55. – P. 773–806.
8. Buehler R. Exploring the “planning fallacy”: Why people underestimate their task completion times / R. Buehler, D. Griffin, M. Ross // Journal of Personality and Social Psychology. – 1994. – № 67. – P. 366–381.
9. Monti M. Investment Decision-Making and Hindsight Bias [Електронний ресурс] / M. Monti, P. Legrenzi // Cognitive Science Society. – 2009. – Режим доступу: <http://csjarchive.cogsci.rpi.edu/Proceedings/2009/papers/135/paper135.pdf>
10. Daniel K. Investor psychology and security market under- and overreactions / K. Daniel, D. Hirshleifer, A. Subrahmanyam // Journal of Finance. – 1998. – № 53. – P. 39–85.
11. Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings / S. Basu // Journal of Accounting & Economics. – 1994. – № 24. – P. 3–37.
12. Kahneman D. Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias / D. Kahneman, J. Knetsch, R. Thaler // The Journal of Economic Perspectives. – 1991. – С. 193–206.
13. Samuelson W. Status Quo Bias in Decision Making / W. Samuelson, R. Zeckhauser // Journal of Risk and Uncertainty. – 1988. – № 1. – P. 7–59.
14. Кужелев М. А. Формирование механизма согласования интересов миноритарных и мажоритарных акционеров корпорации / М. А. Кужелев, Е. С. Ясенова // Актуальні проблеми розвитку фінансово-кредитної системи України : матеріали Третьої всеукр. конф. – Донецьк : ДонНТУ, 2010. – С. 122–124.
15. Festinger L. When Prophecy Fails / L. Festinger, H. Riecken, S. Schachter. – London: Pinter & Martin Ltd., 2008.
16. Kahneman D. Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk / Kahneman D., Tversky A. // Econometrica. – 1979. – С. 263–291.
17. Кужелев М. О. Корпоративні конфлікти: механізм захисту інтересів власників на основі теорії мета-інтересів / М. О. Кужелев // Світ фінансів. Науковий журнал Тернопільського національного економічного університету. – 2011. – Вип. 4. – С. 162–166.

18. Житар М. О. Теоретичні засади фінансової архітектури економіки України / М. О. Житар // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». – 2018. – Вип. 1 (52). – С.331–334.

***Кужелев Михайло Олександрович** – доктор економічних наук, професор, директор Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету державної фіскальної служби України (м. Ірпінь).*

***Нечипоренко Аліна Володимирівна** – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів імені Л. Л. Тарангул Університету державної фіскальної служби України (м. Ірпінь).*